

LE POINT DE VUE DU GERANT

FEVRIER 2024

Chers investisseurs,

Le rebond espéré des petites valeurs évoqué dans la lettre de novembre a bien été au rendez-vous, il s'est toutefois arrêté un peu soudainement en janvier. Une fois de plus la remontée de l'aversion au risque et des craintes sur les perspectives d'évolution des politiques monétaires ont pesé sur la tendance.

Le sentiment d'attendre Godot s'est de nouveau emparé du marché. Ce que l'on sait, c'est que cela n'est probablement qu'une question de temps. L'économie mondiale poursuit son ralentissement, si des pressions inflationnistes demeurent la question n'est plus de savoir si Godot viendra mais quand.

En attendant donc... et pour changer, parlons un peu d'ESG. Des Quakers avec leurs '*no-sin investments*' au rapport Vienot, en passant par les Objectifs de Développement Durable, l'Accord de Paris ou la Taxonomie, l'ESG s'est sédimenté petit à petit. Axé sur le Social et la Gouvernance dans un premier temps. C'est le E qui est maintenant la priorité et fait l'objet de toutes les attentions, réglementations, *reportings*... La couche sédimentaire est devenue telle qu'elle donne un peu parfois l'impression de naviguer dans le grand canyon.

Quoiqu'il en soit, il n'était pas question de rester en dehors de ce mouvement, les fonds Prévoir Perspectives ainsi que Prévoir Gestion Actions (et bientôt Prévoir Pangea) sont donc passés en article 8 SFDR. Mais il n'était pas question pour autant de transformer notre philosophie de gestion. En effet, force est de constater que les valeurs qui constituent nos portefeuilles sont en général plutôt bien classées en ESG.

Le style de gestion qui est le nôtre, orienté vers les valeurs de croissance et de qualité, avec de fortes rentabilités et des managements de qualité introduit un biais de sélection important qui permet de combiner performance, croissance et ESG. Car la mission d'un investisseur de long terme, comme l'est le Groupe Prévoir, est aussi d'être un investisseur responsable.

A cet égard une étude de Mc Kinsey publiée en août dernier apporte un éclairage intéressant sur la façon de combiner ESG et rendement pour l'actionnaire. McKinsey étudie trois critères, la croissance des revenus, la croissance des profits et l'amélioration de la performance ESG, afin de mesurer l'apport de chacun en termes de retour pour l'actionnaire (TSR : *Total Shareholder Return* mesuré sur 2269 sociétés entre 2017 et 2021).

Le premier point qui en ressort est que l'excellence en matière d'ESG ne compense pas des croissances et des rentabilités médiocres. Dans cette étude McKinsey montre en effet que les entreprises à la traîne en matière de croissance et de rentabilité, qui n'ont obtenu des résultats supérieurs que sur des critères ESG, ont sous-performé leurs pairs de cinq points de pourcentage. L'ESG seul n'est donc pas la solution, elle ne tirera pas d'affaire une entreprise sous-performante.

Le second est que la croissance des revenus n'est pas la seule clé non plus, la croissance des profits est aussi une variable capitale. Les entreprises qui surperforment sur ces deux critères génèrent un TSR supérieur de 5 points, en revanche celle qui ne surperforment que sur l'ESG ressortent... 5 points en dessous des autres sociétés de l'échantillon... 10 points d'écart !

Enfin, les 'Triple Sur-performers', les entreprises capables du surperformer sur les trois critères, ajoutent deux points de TSR aux entreprises qui surperforment déjà sur la croissance et les profits soit 7 points de TSR de plus que le reste de l'échantillon ! La hausse des taux et la baisse des marchés récente n'a rien changé, la même analyse, étirée de 2017 à fin juin 2022 montre que les 'Triple Sur-performers' ont perdu 2 points de TSR excédentaire, mais c'est le cas de tout l'échantillon, ce sont elles qui génèrent toujours les retours plus élevés.

Dans un monde dans lequel la croissance est difficile à aller chercher, moins d'une entreprise sur quatre de l'échantillon (23%) a connu une croissance annuelle moyenne supérieure à 10% entre 2017 et 2021, plus de la moitié (53%) des 'Triple Sur-performers' était en croissance de plus de 10% ! L'ESG n'est donc pas une panacée, c'est un apport important pour l'actionnaire s'il est combiné à la croissance des revenus et à la profitabilité. Croissance, Qualité et ESG.

Gérant
Tanguy de KERVILER

